

Voortschrijdend inzicht in kantorenmarkt leidt niet tot verandering. Partijen hebben belang bij status quo.

Paul Meulenberg van Deloitte: 'Kantorenmarkt vraagt om sturing, maar niemand pakt de handdoek op'

Wie door Amsterdam rijdt, ziet overal kantooruimte leeg staan. Tegelijkertijd worden op de nieuwe hotspots in de stad, zoals langs de Zuidas, nieuwe moderne kantoorgebouwen uit de grond gestampt. Die gebrekkige aansluiting tussen vraag en aanbod leidt echter vooralsnog niet tot opzienbarende prijsdalingen. Vraag en aanbod zijn niet op elkaar afgestemd. "De markt vraagt om sturing, maar de betrokken partijen hebben blijkbaar te veel belang bij het handhaven van de status quo," zegt Paul Meulenberg, vastgoedadviseur bij Deloitte. Hij gooit graag een balletje op om de discussie op gang te brengen.



Paul Meulenberg

door **Letty Reimerink***

Verhuurbaarheid factor bij waardebeoordeling

"Een tijd geleden reed ik over de A9 langs Amstelveen en viel me op dat het kantoor van KPMG te huur stond. Dat verbaasde me. KPMG huurt daar 30.000 m² kantooruimte op een prima plek. Waarom zouden ze bij het aflopen van het huurcontract niet verlengen? Waarom kiezen ze ervoor om 500 meter verderop een gloednieuw pand te laten bouwen, zoals mij later ter ore kwam?" Die vraag stelt Paul Meulenberg, vastgoedadviseur bij Deloitte zich. "De enige reden die ik kon bedenken, was dat de verhuurder niet bereid was een huurkorting te geven. Vreemd, als je bedenkt dat het pand nu leegstaat. Dat lijkt geen aantrekkelijk vooruitzicht,

want een leeg kantoor verkopen staat gelijk aan financiële zelfmoord. Je hebt cashflow nodig en dus een huurder, anders is het pand veel minder waard. Je zou verwachten dat een taxateur de belegger waarschuwt voor dreigende leegstand. Er staan immers in Amstelveen wel meer kantoren leeg."

Ook Peter van Gool, hoogleraar vastgoedeconomie en adjunct-directeur vermogensbeheer bij SPF Beheer (Spoorwegpensioenfonds en Pensioenfonds Openbaar Vervoer) is van mening dat een taxateur wel degelijk ook de taak heeft naar de verhuurbaarheid van een pand te kijken. "Als je verwacht dat een huurcontract afloopt en dat het lastig wordt weer een nieuwe huurder te vinden, heeft dat zeker een negatieve invloed op de waarde van een pand. De waarde van een pand is eigenlijk grotendeels afhankelijk van de te verwachten verhuur, want die levert de cashflow die bij het waarden contant wordt gemaakt."

Volgens Frans van Hoeken, directeur Taxateur bij DTZ valt de taxateurs niets te verwijten: "De taak van de taxateur is om een inschatting te maken van wat de meest gereede koper voor een pand zou betalen. Om deze inschatting te kunnen maken, wordt allereerst gekeken wat voor vergelijkbare transacties recentelijk hebben plaatsgevonden in die markt. Vervolgens wordt een inschatting gemaakt van de toekomstige situatie wat betreft verhuurbaarheid, huurprijsontwikkeling en dergelijke. Al deze informatie dient als input om de waarde van het pand te bepalen. Natuurlijk zien wij ook dat de laatste tijd panden met een minder goed toekomstperspectief worden verkocht tegen aanzienlijke prijzen. Als taxateur vragen we ons regelmatig af of zo'n waarde nog wel verantwoord is. We delen onze zorgen met onze relaties. Maar als een belangrijk deel van de markt het ervoor wil betalen, wie zijn wij dan om te zeggen dat ze dat niet zouden moeten doen?"

Optimistische beroepsgroep

Meulenberg heeft het idee dat taxateurs doorgaans te positief zijn. "Ze gaan er vanuit dat een pand weer binnen anderhalf à twee jaar verhuurd is en baseren daar hun waarde op. Als dat inderdaad zo is, dan is het voor de belegger niet opportuun om nu een huurcontract voor tien jaar af te sluiten met een veel lagere huuropbrengst. Als je zou weten dat het pand pas na vijf jaar zou zijn verhuurd, dan was zo'n lagere prijs wel interessant."

Van Hoeken geeft aan dat taxateurs bij hun waardebeoordeling wel degelijk onderscheid maken tussen panden die goed, gemiddeld, matig of in het geheel niet verhuurd zijn. "Uit recent onderzoek is gebleken dat taxateurs eerder te conservatief zijn in hun waardebeoordeling, in geval van leegstaande objecten, dan soms strikt genomen noodzakelijk is. Ik ben het wel met Van Gool eens dat taxateurs soms te optimistisch zijn als het gaat om objecten die nog een korte resterende huurtermijn kennen. Men gaat er in dat geval kennelijk – en soms ten onrechte – vanuit dat de objecten na afloop van de contracten wel weer zullen worden verhuurd."

Volgens Van Gool is er nog een andere reden waarom beleggers niet snel geneigd zijn huurprijzen te verlagen. "Dat heeft alles te maken met de waarderingmethode. Als de indexatie van de panden gebaseerd is op een hogere huur, is dat technisch gezien gunstiger. Beleggers geven liever incentives weg, zoals een huurprijsvrije periode, dan dat ze in de boeken daadwerkelijk de huurprijzen verlagen. Dat neemt niet weg dat taxateurs en makelaars doorgaans wel een optimistische inslag hebben. Voortschrijdend inzicht is het leidende principe. Een veronderstelde bescheiden leegstand-

De meeste beleggers hebben een goede risicospreiding in hun portefeuille, dus een pand dat een keer wat langer dan gepland leegstaat, betekent geen grote aderlating."

Van Gool onderschrijft die mening wel. "Ze zouden in een eerder stadium moeten nadenken wat ze willen met een pand, maar beleggers hebben daar vaak de mensen niet voor in huis. Ze wachten liever af tot de huurder vertrekt en hopen dat zich snel een nieuwe huurder meldt. Ze zien het een jaartje aan en als er dan nog geen huurder is, dan gaan ze nadenken over alternatieven, zoals renoveren. Dat is altijd een heel gedoe, want dan moet er weer een architect worden ingeschakeld en een plan worden gemaakt. Het is veel leuker en makkelijker om iets nieuws te ontwikkelen.

'Er is tegen de twintig procent leegstand en dat betekent een enorm kapitaalverlies, maar de belangen om dat te veranderen zijn niet groot genoeg'

Als het na een jaar nog niet is verhuurd, wordt er misschien nagedacht over herbestemming. Voor je het weet ben je weer twee jaar verder en dan moet je nog door alle gemeentelijke procedures. En bij de gemeente kampen ze ook met enorme tekorten in mensen, dus dat schiet ook niet op. Al die tijd is er natuurlijk wel sprake van een enorme huurderving."

Van Hoeken: "Meer dan ooit tevoren willen beleggers frequenter extern geadviseerd worden over de waarde van hun

hij. "Maar wie moet die rol vervullen? Het lijkt erop alsof de meeste partijen belang hebben bij de huidige situatie. Ondertussen staan er wel steeds meer kantoren leeg, terwijl er op andere locaties volop nieuwe kantoorpanden worden gebouwd." Ook Van Gool is van mening dat de huidige situatie niet wenselijk is. "Er is tegen de twintig procent leegstand en dat betekent een enorm kapitaalverlies. Inderdaad is het zo dat er nauwelijks belangen geënd zijn met verandering van de situatie. De beleggingsmakelaars en taxateurs zijn niet gebaat bij het waarschuwen tegen een teruglopende kantorenmarkt, want die verdienen hun brood eraan. De projectontwikkelaars zijn er niet bij gebaat, want zij kunnen blijven bouwen. De gemeente is

er niet bij gebaat, want die wil vooral geld verdienen aan de grondopbrengsten. Dat lijkt belangrijker dan het probleem van de leegstand die daarna plaatsvindt. Tegen die tijd hebben ze nog wel eens de neiging om krokodillentranen te huilen. En tot slot is ook de belegger er niet bij gebaat, want die moet zijn acquisitiedoelstellingen halen. Tenzij hij de laatste is die met de gebakken peren in de vorm van leegstand blijft zitten. Voor het zover is, probeert iedereen elkaar de zwarte piet toe te spelen."

Meulenberg: "Om nog even terug te keren op het voorbeeld in Amstelveen. Daar heeft de gemeente KPMG een kavel toegewezen om een nieuw kantoor te bouwen. Ze willen KPMG – de belangrijkste werkgever in de gemeente – natuurlijk niet kwijt. Ondertussen staat er straks wel weer een groot kantoorgebouw leeg, wat natuurlijk ook niet goed is voor het imago van de gemeente. Dus op microniveau is de beslissing van de gemeente te begrijpen, maar op macroniveau is het gewoon een slechte beslissing."

Waar geen wil is, is doorgaans ook moeilijk een weg te vinden, dus ziet het er naar uit dat de bestaande situatie voorlopig gehandhaafd blijft. Degenen die er het meeste last van hebben, zijn de mensen die in de stad wonen en werken en hele gebieden als Amsterdam-Zuidoost en Sloterdijk steeds meer zien veranderen in non-gebieden; plaatsen waar je liever niet wilt zijn. ◀◀

**Letty Reimerink is zelfstandig adviseur voor strategie, organisatie- en communicatievraagstukken.*

'Je hebt cashflow nodig en dus een huurder, anders is het pand veel minder waard'

periode wordt ingeboekt in de boeken en vervolgens blijkt het tegen te vallen. Pas na verloop van tijd gaat men dan zijn verwachtingen neerwaarts bijstellen. Daardoor treedt altijd een vertragingseffect op in de waarde."

Afwachtende houding

"Door de lange looptijd van huurcontracten vindt ook maar eens in de tien jaar een markttoets plaats," aldus Meulenberg. "Pas dan gaan beleggers nadenken over wat ze met een pand willen. Je zou een meer proactieve houding verwachten, maar wellicht ontbreekt daarvoor de financiële noodzaak.

onroerendgoedportefeuille, soms zelfs ieder kwartaal. Juist in een periode waarin grote waardemutaties plaatsvinden, zoals de laatste jaren het geval is, is inzicht in de waarde van een portefeuille erg belangrijk. Er zijn helaas ook nog steeds veel beleggers die de taxaties intern uitvoeren. Deze taxaties worden niet frequent genoeg gedaan en bovendien vindt er niet altijd een reële toetsing aan de markt plaats."

Wat is het probleem?

Meulenberg constateert dat de markt niet goed werkt. "Dat vraagt om sturing," zegt